زيادة الأسعار أعلى من تكلفة الوقود

اعلنت الشركة السعودية للكهرباء في ٢١ ابريل عن نتائج ايجابية نوعا ما للربع الاول ٢٠١٦، حيث تقلصت صافي خسارة السهم الى ٠,٣٣ ر.س. مقابل توقعاتنا بخسارة ٠,٣٥ ر.س. للسهم. كانت لزيادة الرسوم أثر إيجابي طفيف، حيث تفوقت على ارتفاع تكلفة الوقود كما توقعنا. نعتقد انه خلال أشهر الصيف القادمة، قد يتسع التأثير بدعم من مساهمة أكبر للعملاء الرئيسيين. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ١٩,٦٥ ر.س. للسهم.

ايرادات متوافقة مع التوقعات بدعم من ارتفاع الأسعار

اعلنت الشركة السعودية للكهرباء عن ايرادات متوافقة بقيمة ٨,٩٠٢ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بمساعدة ارتفاع الأسعار خلال الربع. ارتفع متوسط سعر الكهرباء بنسبة ١٦٪ الى ١٥,٢٣ هللة لكل كيلوواط من ١٣,٠٩، اقل بشكل طفيف من توقعاتنا برفع نسبته ١٨٪، نتيجة الى زيادة مساهمة كبار العملاء من الجهات الحكومية التي تمثل ما يقارب ٣١٪ من مبيعات الكهرباء. على الرغم من نسبة اشتراكات المناطق السكنية ٤٣٪ من إجمالي الاشتراكات ألا أنها تمثل ١٩٪ فقط من الايرادات بتراجع من ٢١٪ في الربع الاول ٢٠١٥. من المثير للاهتمام انخفاض مساهمة الاشتراكات الصناعية مع زيادة توليد الطاقة. ارتفع العدد الإجمالي للاشتراكات بنسبة ٦,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٨,٢ مليون في حين ارتفع استهلاك ٣,٣٪ عن نفس الفترة إلى ما يقرب من ٥٠ تريلون واط بالساعة.

إجمالي الخسارة اقل بشكل طفيف مما كان متوقعة

تقلصت اجمالي الخسائر الى ١,٢٠٤ مليون ر.س. من ١,٢٤٦ مليون ر.س. في الربع الاول ٢٠١٥ على الرغم من ارتفاع تكلفة الوقود بنسبة ٨١٪ الناتجة عن زيادة أسعار الوقود وزيادة معدل استغلال توليد الكهرباء. شكلت مشتريات الطاقة ١٨٪ من تكلفة المبيعات بتراجع من ٢٢٪. نحن نعتقد أن الشركة السعودية للكهرباء ستتجه إلى تخفيض الاعتماد على منتجي الطاقة المستقلين تدريجيا لاحتواء التكاليف نظرا لارتفاع تكلفة الشراء. بشكل عام، كما هو متوقع، كان تأثير ارتفاع أسعار بيع الكهرباء أعلى بقليل من تأثير ارتفاع تكلفة الوقود، حيث قد يتسع الفارق خلال أشهر الذروة للطلب على الكهرباء خلال فصل الصيف.

انخفاض صافي الخسارة عن التوقعات

جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بقيمة ٢,٧٨٧ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٢٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) اعلى من توقعاتنا البالغة ٢,٥٦٦ مليون ر.س. بينما تقلص صافي الخسارة الى ١,٣٧٤ مليون ر.س. افضل قليلا من الفترة المماثلة من العام السابق، باستثناء مصروفات غير متكررة بقيمة ٥٣٨ مليون ر.س.، حيث كنا نتوقع خسارة صافية بقيمة ١,٤٥٤ مليون ر.س.

احتمال التعجيل بتجزئة الشركة

تشير الأنباء الأخيرة الى انه يمكن ان يتم تجزئة الشركة بحلول نهاية عام ٢٠١٦، وهي خطوة نعتبرها جريئة. قد ينتج عن تعجيل تجزئة الشركة قيمة إضافية للسهم تم مؤخرا إعفاء وزير المياه والكهرباء من مهامه بناء على شكاوى العملاء على رفع رسوم المياه، الأمر الذي نعتقد أنه سيؤجل المزيد من الرفع لأسعار الكهرباء، حيث يستهدف زيادة سعر الكهرباء المستخدمين في المناطق غير السكنية بشكل اساسي، سيكون الاختبار في أشهر الصيف. في الوقت الحالي، نستمر في توقعاتنا للعام ٢٠١٧ والأعوام التالية لكن يمكن أن نراجع التقييم إذا ما تم إيقاف الزيادة في الأسعار.

سيكو مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٦ الفعلي	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	نسبة الفرق
الايرادات	٨,٩٠٢	٨,٩٣١	٧,٤٨٦	٪١٩	٪٠
مبيعات الكهرباء	٧,٦٠٦	٧,٦٩٩	٦,٣٢٨	٪٢٠	٪١-
القراءة المترية	٢٩٢	٢٧٣	٢٦٠	٪١٢	٪٧
تعرفة التوصيل	٥٤٨	٥٥٢	٥٠١	٪٩	٪١-
النقل	٣٣١	٢٩٥	٢٨٦	٪١٦	٪١٢
أخرى	١٢٤	١١٢	١١١	٪١٢	٪١٠
اجمالي الربح	(١,٢٠٤)	(١,٢٥٨)	(١,٢٤٦)	٪٣-	٪٤-
EBITDA	٢,٧٨٧	٢,٥٦٦	٢,٢٢٧	٪٢٥	٪٩
الربح التشغيلي	(١,٣٨٣)	(١,٤٨٤)	(١,٤٠٢)	٪١-	٪٧-
صافي الربح	(١,٣٧٤)	(١,٤٥٤)	(١,٩٤٠)	٪٢٩-	٪٥-

شراء — التوصية

١٩,٦٥(ر.س.) — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

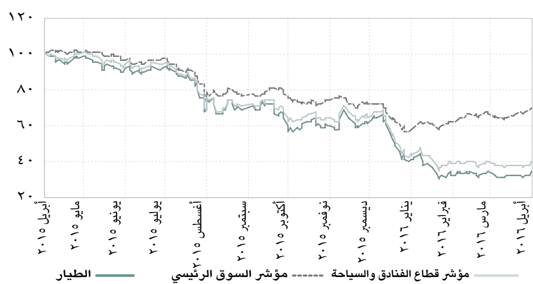
بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	١٧,٠٠
التغير المتوقع في السعر	١٥,٦
القيمة السوقية (بالمليون)	٧٠,٨١٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤,١٦٦
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٢١,٠٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٢,٤٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه (٪)	٨,٢
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	١,٩
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	٠,٨٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	5110.SE/SECO AB

* السعر كما في ٢٤ ابريل ٢٠١٦

الربع الأول ٢٠١٦(ر.س.)	فعلي	متوقع
المبيعات (مليون)	٨,٩٠٢	٨,٩٣١
هامش اجمالي الربح	(١,٢٠٤)	(١,٢٥٨)
EBIT (مليون)	(١,٣٨٣)	(١,٤٨٤)
صافي الربح (مليون)	(١,٣٧٤)	(١,٤٥٤)

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٤٧,٠	٢١,٢	١٩,٩
مكرر EV/EBITDA	٧,٨	٦,٩	٦,١
مكرر السعر إلى المبيعات	١,٧	١,٤	١,٢
مكرر القيمة الدفترية	١,٢	١,١	١,١

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان

yalsaikhan@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض